

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal Indonesia memiliki peran strategi dalam pembangunan nasional. Salah satu peran pasar modal yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan selain perbankan. Menurut Hartono (2008:29) pasar modal memungkinkan suatu perusahaan untuk memperoleh dana dari investor dalam bentuk kepemilikan saham, baik lewat kegiatan *Initial Publik Offering* (IOP) atau penawaran umum untuk pertama kalinya sebelum saham dicatat di bursa maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public*.

Dalam suatu perusahaan, aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastiaan yang seringkali sulit diprediksi oleh investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Menurut Robert Ang (1997) informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (1999) yang mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter (unaudit)* maupun laporan keuangan tahunan/ *annual (audited)*. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja

perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham (*dividen per share*).

Tujuan utama investor menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen merupakan distribusi yang berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan kepada pemegang saham sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Menurut Saxena (1999) isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain : pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting dalam struktur permodalan perusahaan.

Menurut Andriyani (2008) proporsi dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham tergantung pada bentuk kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Menurut Sartono (2010) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Presentase dari laba yang akan dibayar kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh

perusahaan dari penghasilan bersih setelah pajak (*earning after tax*) yang sebagian dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor. Selain itu, kebijakan keuangan ini akan berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Kebijakan dividen juga sangat penting bagi perusahaan karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur financial, arus pendanaan dan posisi likuiditas.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan pihak manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Penelitian ini mengembangkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Secara khusus penelitian ini meneliti pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, struktur modal, profitabilitas dan likuiditas.

Menurut Sri (2005) *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif. Menurut Brigham dan Houston (2011:221) selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang

baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2010), Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) membuktikan bahwa *investment opportunity set* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sartono (2001:293) kebutuhan dana bagi perusahaan pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Aliran kas perusahaan, pengeluaran modal, kebutuhan tambahan persediaan dan piutang, pola pengurangan hutang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat bergantung pada posisi kas yang tersedia, maka semakin kuat posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Posisi keuangan yang benar-benar tersedia bagi pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan (Rosdini, 2009). Menurut Jensen (1986:137) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif setelah membagi dividen. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya akan membayar dividen yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan Rosdini (2009) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal perusahaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan (Puspita, 2009). Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan semakin rendah rasio akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Penelitian Bullan *et al.* (2003), Haider *et al.* (2012) serta Arif dan Akbar (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang berhasil diperoleh selama masa operasional perusahaan. Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Prihanto, 2003). Terdapat banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas.

Menurut Bambang (2000) Likuiditas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yang merupakan rasio lancar. Semakin besar kas maka likuiditas perusahaan

akan meningkat. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian Griffin (2010) membuktikan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kebijakan dividen.

Manufaktur merupakan suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual. Upaya ini melibatkan semua proses antara yang dibutuhkan untuk produksi dan integrasi komponen-komponen suatu produk. Perusahaan Manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi barang setengah jadi (untuk diproses ke tahap selanjutnya), ataupun mengolah bahan mentah menjadi produk jadi. Menurut Simanjutak (2011) sektor manufaktur merupakan sektor terbesar dibandingkan sektor-sektor lainnya di BEI. Oleh sebab itu, investasi pada sektor manufaktur merupakan investasi yang cukup menjanjikan di Indonesia.

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini adalah terjadinya fluktuasi tingkat pembayaran dividen sektor manufaktur tahun 2012 hingga 2014. Menurut Riyanto dalam Kumar (2009) disatu pihak perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan sedangkan dilain pihak perusahaan juga menginginkan dapat membayar dividen kepada para investor, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan sehingga dapat menimbulkan masalah dalam kebijakan dividen dan pembayaran dividen. Menurut Sartono dalam Aulia (2011) kebijakan dividen ditetapkan perusahaan akan memenuhi harapan investor terhadap dividen, namun disisi lain perusahaan tidak harus

menghambat pertumbuhan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga dapat menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Oleh karena itu, dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan antara dividen yang akan dibayar saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat memaksimalkan harga saham.

Permasalahan kedua yang mendasari penelitian ini adalah ditemukannya perbedaan pendapat (*research gap*) antara hasil penelitian terdahulu. Permasalahan yang terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, antara lain :

1. Hasil penelitian Suharli (2007), Abor dan Bokpin (2010), Nugroho (2010), Subramaniam *et al.* (2011), Kangarlouei *et al.* (2012), Hussain dan Usman (2013) Haryetti dan Ekayanti (2012) serta Lucyanda dan Lilyana (2012) menyatakan *investment opportunity set* tidak mempengaruhi dividen. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Sari (2010), Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen.
2. Hasil penelitian Kargar dan Ahmadi (2013), Taleb (2012) dan Lopolusi (2013) mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, Rosdini (2009), Thanatawee (2011), Aulia (2011) serta Lucyanda dan Lilyana (2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif.

3. Hasil penelitian Bullan *et al.* (2003), Darminto (2008), Haider *et al.* (2012), Arif dan Akbar (2013) menunjukkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Ooi (2012), Hermuningsih (2007), Tsuji (2012), dan Hadiwidjaja (2007) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
4. Hasil penelitian Winatha (2001), Risaptoko (2007) dan Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap DPR sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Kumar (2007), Damayanti dan Achyani (2006) serta Syahbana (2007) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
5. Hasil penelitian Griffin (2010) menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap pembagian dividen. Kontradiktif dengan penelitian Deitiana (2009), Darminto (2008), Arilaha (2009) dan Kadir (2010) yang menyimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Permasalahan ketiga yang mendasari penelitian ini adalah perusahaan melalui kebijakan dividen berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun, tetapi dalam praktiknya sering terjadi hambatan seperti keinginan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, penurunan profitabilitas, penurunan harga saham, keharusan membayar bunga atau terbukanya kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul “ PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2014).”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang ada, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut :

1. Bagi pihak perusahaan manufaktur, hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman kepada manajer agar dapat membuat kebijakan keuangan yang baik, terutama kebijakan utang dan kebijakan dividen perusahaan yang diharapkan dapat menjadi hal yang diperhatikan dalam upaya mengurangi konflik keagenan.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini mampu memberikan informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan investor terkait dengan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham.
3. Bagi kalangan akademisi, penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam literatur penelitian di Indonesia, khususnya di bidang akuntansi keuangan.

1.5 Sistemetika Penulisan

Sistematikan penulisan dibuat untuk memudahkan pemahaman dan memberi gambaran kepada pembacanya tentang penelitian ini.

Bab I Pendahuluan, berisi latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, menjadi alasan disusunnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan manfaat penelitian merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah, dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

Bab II Tinjauan Pustaka, berisi landasan teori yang menjabarkan teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

Bab III Metode Penelitian, berisi penjelasan mengenai variable penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara

operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan. Dan metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil dan Pembahasan, berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

Bab V Penutup, berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.